

УДК 336

## РЕЗЕРВЫ ДЛЯ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ЕСТЬ

**ТОСУНЯН ГАРЕГИН АШОТОВИЧ,**

*доктор юридических наук, кандидат физико-математических наук, профессор, член-корреспондент РАН, президент Ассоциации российских банков, Москва, Россия*

**E-mail:** *president@arb.ru*

### АННОТАЦИЯ

Перед тем как начать обсуждение вопросов денежно-кредитной политики, целесообразно рассмотреть нашу финансовую систему в целом. Любой рынок, в том числе финансовый, характеризуется балансом спроса и предложения. Для повышения роли банков в экономическом развитии страны нужны не только ресурсы, но и ориентированное на решение этого вопроса финансовое регулирование. Один из аспектов эффективной денежно-кредитной политики — доступ банков к различного рода ресурсам. Вместе с тем остаются нерешенными вопросы долгосрочного ресурсообеспечения кредитных организаций. По итогам 2014 г. из 19 крупнейших экономик мира в России была самая высокая величина базовой ставки Центрального банка и при этом самый высокий уровень инфляции. О том, что надо сделать для повышения эффективности финансовой системы России, и пойдет речь в данной статье.

**Ключевые слова:** рынок капитала; финансовая система; монетизация; стагнация; банковские активы.

## RESERVES FOR EFFICIENT USE OF THE FINANCIAL SYSTEM ARE AT HAND

**GAREGIN A. TOSUNYAN,**

*ScD (Law), PhD (Physics and Mathematics), full professor, corresponding member of the Russian Academy of Sciences, President of the Association of Russian Banks, Moscow, Russia*

**E-mail:** *president@arb.ru*

### ABSTRACT

Before the discussion of the monetary policy problems, it is reasonable to review our financial system as a whole. Any market, including the financial market, is characterized by the balance of supply and demand. To increase the role of banks in the economic development of the country the financial regulation specifically targeted at solving this problem is required. One of the aspects of an effective monetary policy is accessibility of various resources to banks. Along with that, the issues of the long-term support of credit institutions with resources still remain unsolved. As of the end of 2014, the Central Bank of Russia had the highest base rate of the 19 largest world economies and the highest inflation rate. What has to be done to improve the efficiency of the financial system in Russia is discussed in this paper.

**Keywords:** capital market; financial system; monetization; stagnation; bank assets.

**Е**сли соотнести объем рынка капитала (совокупность капитализации рынка акций, номинальной стоимости облигаций и корпоративного кредитного портфеля) к ВВП, то окажется, что в среднем в мире он составляет около 350%. И это именно

среднемировой показатель, а в развитых странах значение данного коэффициента еще выше. В России же — всего 100–110% (рис. 1).

Проще говоря, почти все российские активы стоят примерно столько, сколько они генерируют всего лишь за год.

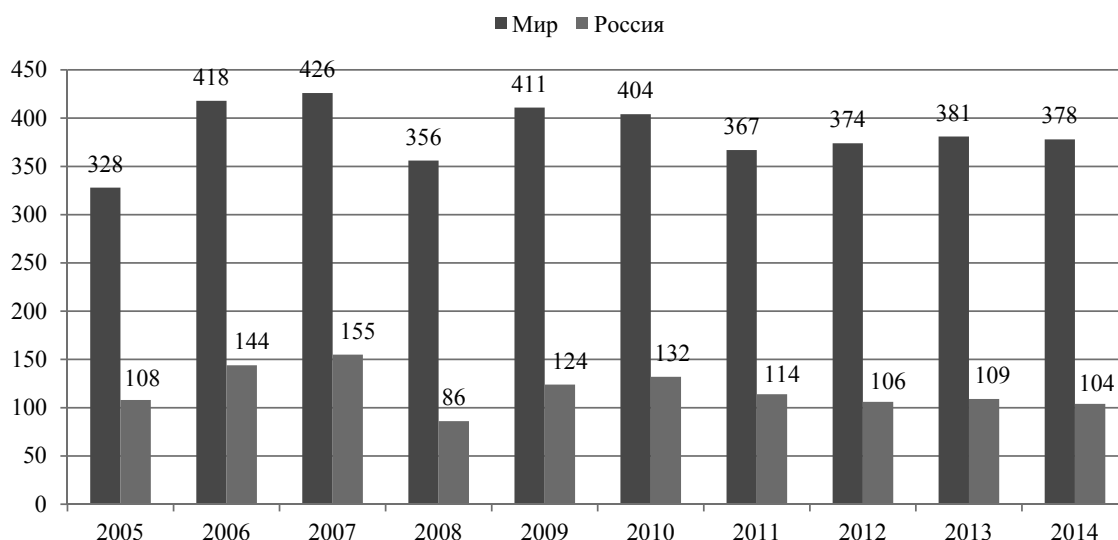


Рис. 1. Объем мирового и российского рынков капитала, % к ВВП

Источник: McKinsey, Банк России.

В чем причины такого состояния нашей финансовой системы? Одним из главных факторов является то, что в силу исторического наследия экономика страны до сих пор остается недомонетизированной (табл. 1).

По соотношению денежной массы к ВВП мы отстаем не то что от развитых, но и от многих развивающихся государств, а также постсоциалистических стран (рис. 2).

Таблица 1

**Динамика денежной массы, ВВП и уровня монетизации экономики России**

Год	Денежная масса, млрд руб.	ВВП, млрд руб.	Уровень монетизации экономики, %
2000	1 150,6	7 305,6	15,7
2001	1 609,4	8 943,6	18,0
2002	2 130,5	10 817,5	19,7
2003	3 205,2	13 243,2	24,2
2004	4 353,9	17 048,1	25,5
2005	6 032,1	21 625,4	27,9
2006	8 970,7	26 917,2	33,3
2007	12 869,0	33 247,5	38,7
2008	12 975,9	41 276,8	31,4
2009	15 267,6	38 807,2	39,3
2010	20 011,9	46 308,5	43,2
2011	24 543,4	55 799,6	44,0
2012	27 405,4	62 599,1	43,8
2013	31 404,7	66 689,1	47,1
2014	32 625,6	70 975,8	46,0

Источник: Росстат, Банк России.

Наряду с низким уровнем государственного долга (менее 15% ВВП) невысокая монетизация экономики является одним из резервов развития России. Ряд экспертов предлагают даже проводить целевую денежную эмиссию, направленную на насыщение деньгами сначала передовых отраслей, а затем и всей экономики. Непонятно, правда, как отличать передовые отрасли от непередовых и какие последствия будут иметь ограничительные меры, сопровождающие реализацию такой программы? Однако предложение, хоть и спорное, но заслуживает внимания.

Любопытно, что схожая с подобной политика проводилась в период с 2003 по 2008 г., когда страна, увеличив денежную базу в 4,5 раза, добилась среднегодовых темпов роста ВВП в размере 6,5%, при этом годовая инфляция не превышала 15%. Напротив, после кризиса 2008–2009 гг. денежная база увеличилась всего в 1,5 раза, инфляция до 2013 г. не превышала 9%, но средние темпы роста ВВП составили всего 3%. Высока вероятность того, что данный консерватизм способствовал наступлению стагнации в 2014 г., а затем и рецессии в текущем году (рис. 3).

Конечно, в предкризисный период нам сильно помогали растущие цены на энергоносители. Но экономика сверхдержавы (а мы

имеем право претендовать на данный статус), входящая в десятку крупнейших на планете, должна уметь работать на основе внутреннего спроса и диверсифицированного экспорта.

На фоне хронической нехватки финансовых ресурсов их стоимость очень высока. Если рентабельность бизнеса сейчас не превышает 8%, то средневзвешенная ставка по рублевым кредитам на срок свыше года составляет более 14%. И это именно средневзвешенное значение. Большинство малых и средних предприятий если и может привлечь финансирование от банков, то по ставке 16% и выше (табл. 2).

В докладе к 26-му Съезду Ассоциации российских банков был проведен расчет, согласно которому, если мы хотим добиться роста инвестиций в основные фонды (а это основной канал повышения деловой активности), ставка по ссудам не должна превышать 9%. Об этом говорят бизнесмены и эксперты всех уровней.

Дорогие ссуды не позволяют экономике в должной мере использовать такой мощный инструмент развития, как кредитный рычаг. Если в развитых странах от четверти до 40% инвестиций в основные фонды используются банковские кредиты, то в России — всего около 10%. И кредиты на подобного рода цели не

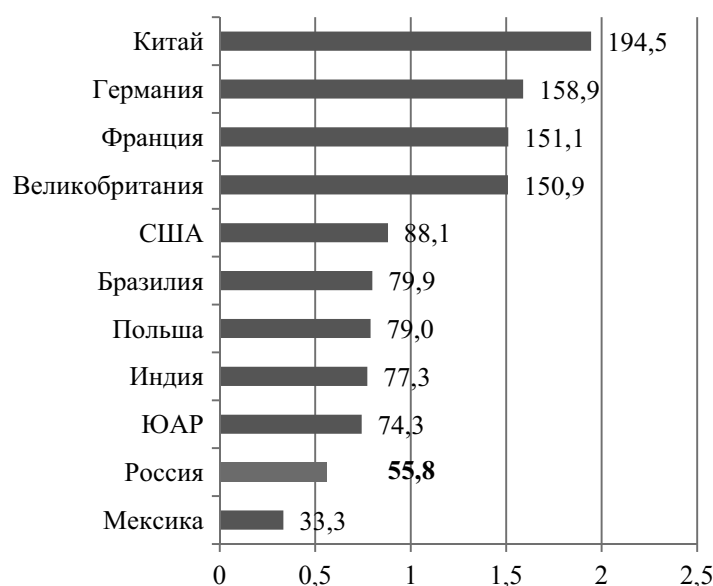


Рис. 2. Уровень монетизации ряда государств в 2013 г. (по методологии МВФ), %

Источник: Международный валютный фонд.



Рис. 3. Динамика денежной массы, ставки рефинансирования (ключевой ставки) ЦБ РФ, инфляции и цен на нефть в 2000–2015 гг.

Источник: ЦБ РФ, Trading Economics.

Таблица 2

**Динамика реальной ставки по корпоративным рублевым кредитам**

Год	Доходность бизнеса, %	Ставка по рублевым кредитам на срок свыше 1 года, % годовых	Спрэд между доходностью и ставкой, п. п.
	(1)	(2)	(1)–(2)
2004	13,2	12,7	0,5
2005	13,5	12,5	1
2006	13,2	12,5	0,7
2007	13,1	11,5	1,6
2008	13	13,1	-0,1
2009	10,8	15,4	-4,6
2010	10	12	-2
2011	9,6	10,4	-0,8
2012	8,6	11,2	-2,6
2013	7,7	11,5	-3,8
2014	8,6	11,7	-3,1

Примечание: п. п. – процентный пункт.  
Источник: Росстат; Банк России.

превышают 1,5% от объема совокупных банковских активов (рис. 4).

То же самое и со срочностью ресурсов. Насколько можно судить по сообщениям СМИ, на 15 лет был предоставлен единственный корпоративный кредит в стране (Сбербанк России «Мираторгу» в 2013 г.). Сравните с 20–30-летними ссудами в Европе и США... Средний срок предоставления ипотечного кредита составляет 15 лет, но обычно кредит погашается менее чем за 10 лет в силу его дороговизны. А в западных странах нередко встречаются и пожизненные ипотечные договоры. Самые «длинные» гособлигации России — 20-летние. Хотя во многих государствах не являются диковинкой 40–50-летние ценные бумаги и ссуды.

В этих условиях меры по снижению инфляции, носящей немонетарный характер, за счет инструментов денежно-кредитной политики привели к тому, что рынок кредитования на какой-то период просто остановился.

В текущем году Банк России услышал призывы банкиров и предпринимателей и снизил ключевую ставку до уровня ниже инфляции. Однако по итогам 2014 г. из 19 крупнейших экономик мира в России была самая высокая величина базовой ставки Центрального банка и при этом самый высокий уровень инфляции. Более того, 10 из 19 стран, причем как с развитыми, так и с развивающимися рынками, не боялись держать ставку ниже, чем инфляция (табл. 3).

Но, к сожалению, последствия шока 2014 г. таковы, что доходность кредитов снижается в разы медленнее, чем базовая ставка. И, самое главное, спрос на них остается таким же низким. При этом просроченная задолженность растет очень существенными темпами (рис. 5).

Необходимо оперативно принять эффективные и продуманные меры по стимулированию кредитного рынка, иначе кредитование не сможет оказать положительного влияния на оживление деловой активности в стране.

Какой же должна быть денежно-кредитная политика России?

- **Проактивной**, т.е. не подстраивающейся под внешнеэкономическую конъюнктуру, а стимулирующей внутренний спрос и внутреннее производство.

- **Стимулирующей банки** путем предоставления рефинансирования в прямой зависимости от объема кредитования ими малого и среднего бизнеса, ипотеки, масштабных производственных и инфраструктурных проектов.

- **Справедливой с точки зрения конкуренции** за счет открытия им кредитных линий в виде доли от капитала, а не «отсекающей» их, если собственные средства находятся ниже определенной границы.

- **Создающей долгосрочные денежные ресурсы** в экономике.

- **Контрциклической** (например, при плохой конъюнктуре денежного рынка целесообразно заменять инструменты на аукционной основе инструментами по фиксированной ставке).

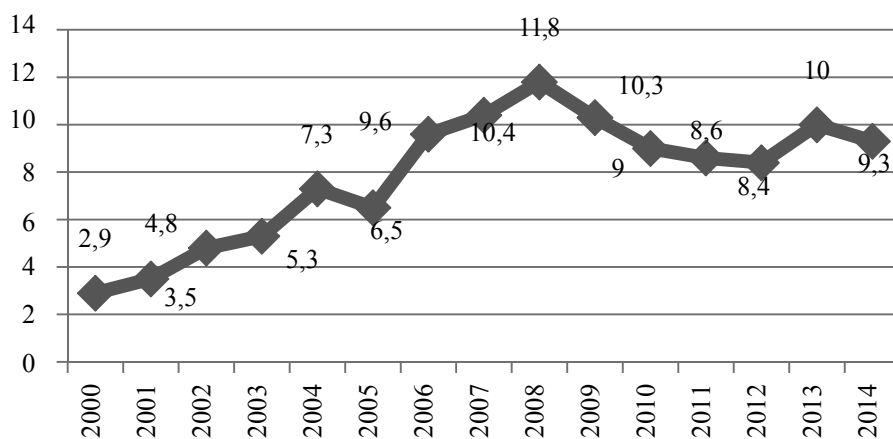


Рис. 4. Доля кредитов банков в составе источников инвестиций в основные фонды, %

Источник: Росстат.

Таблица 3

**Ставки центральных банков по состоянию на 1 апреля 2015 г.  
и уровни инфляции по итогам 2014 г. в странах G20, %**

Страна	Ставка ЦБ	Инфляция	Реальная ставка
	(1)	(2)	(1)–(2)
Австралия	2,25	1,70	0,55
Аргентина	13,00	10,95	2,05
Бразилия	12,75	6,41	6,34
Великобритания	0,50	0,55	-0,05
Германия	0,05	0,19	-0,14
Европейский Союз	0,05	-0,09	0,14
Индия	7,50	5,86	1,64
Индонезия	7,50	8,36	-0,86
Италия	0,05	0,00	0,05
Канада	0,75	1,47	-0,72
КНР	5,35	1,60	3,75
Мексика	3,00	4,08	-1,08
Россия	14,00	11,36	2,64
Саудовская Аравия	2,00	2,40	-0,4
США	0,25	0,76	-0,51
Турция	7,50	8,17	-0,67
Франция	0,05	0,07	-0,02
Республика Корея	1,75	0,83	0,92
ЮАР	5,75	5,32	0,43
Япония	0,10	2,38	-2,28

Источник: центральные банки указанных государств.

• **Комплексной**, т.е. дополняемой мерами регуляторного характера и иными финансовыми инструментами (изменением нормы резервирования и другими).

Но обновления принципов одной лишь денежно-кредитной политики недостаточно. Крайне острыми, как всегда, являются и проблемы банковского надзора.

Для повышения роли банков в экономическом развитии страны нужны не только ресурсы, но и ориентированное на решение этого вопроса финансовое регулирование. Наглядный пример: когда предприятие инвестирует в модернизацию основных фондов, его

финансовое положение ухудшается, так как сокращаются положительные денежные потоки, растет дебиторская задолженность, снижается темп выпуска продукции и т.д. И это нормально с точки зрения развития предприятия.

Однако с точки зрения регулирования банк вынужден создавать резервы по выданной на такие цели ссуды. В итоге зачастую банкам выгоднее и спокойнее кредитовать торгово-сервисные компании (причем на краткие сроки), чем промышленные, строительные и сельскохозяйственные предприятия.

Банк России справедливо ставит целью регулирования и надзора обеспечение финансовой

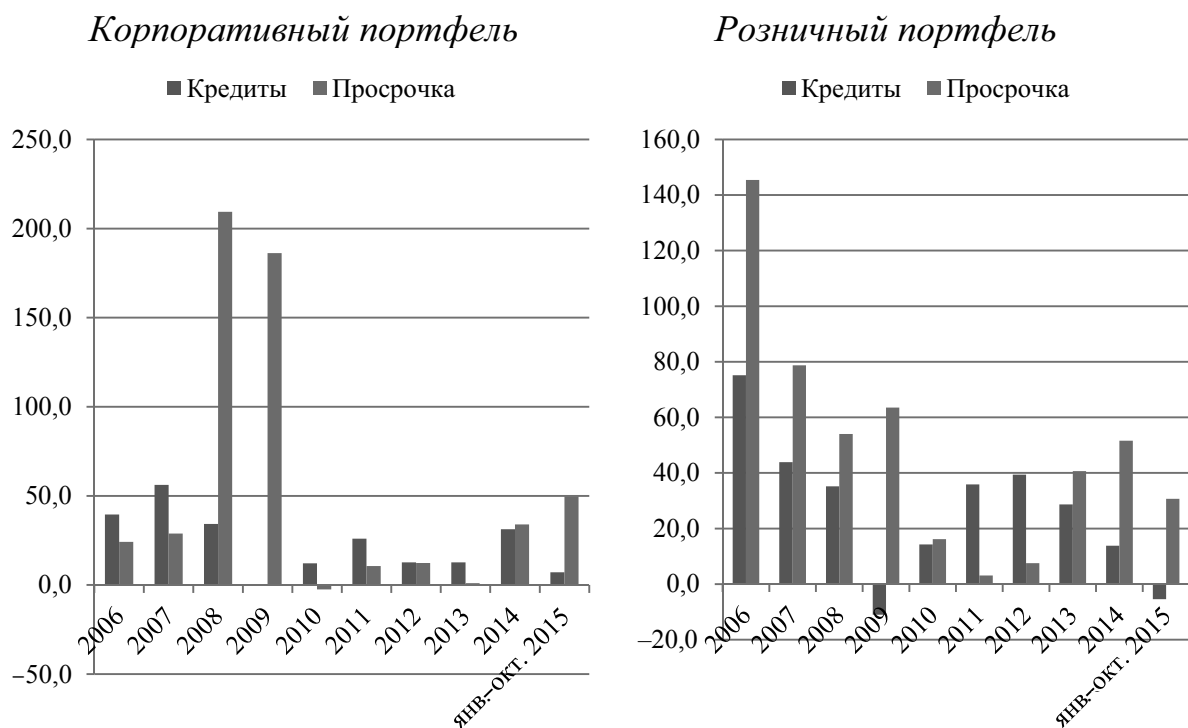


Рис. 5. Динамика корпоративного и розничного кредитного портфеля российских банков и просроченной задолженности, %

Источник: Банк России.

устойчивости кредитных организаций, но, на наш взгляд, есть возможности более тонкой настройки этих положений.

Еще один аспект эффективной денежно-кредитной политики — доступ банков к различного рода ресурсам. Нельзя не отметить ряд позитивных шагов, предпринятых Правительством и Центральным банком РФ: расширение инструментов рефинансирования, предоставление субординированных кредитов, выкуп секьюритизированных ценных бумаг. Вместе с тем остаются нерешенными вопросы долгосрочного ресурсообеспечения кредитных организаций. В частности, требуется внесение поправок в ст. 837 Гражданского кодекса, которая в нынешней редакции запрещает внедрение в практику долгосрочных депозитов.

По итогам 2014 г. из 19 крупнейших экономик мира в России была самая высокая величина базовой ставки Центрального банка и при этом самый высокий уровень инфляции. К примеру, открытие специальных счетов для фондов капитального ремонта жилья

возможно только в банках с капиталом не менее 20 млрд руб. На сегодняшний день таких кредитных организаций насчитывается 48, но предоставляют данную услугу всего 20.

Размещать средства госкомпаний и госкорпораций можно в 78 банках, а право получать рефинансирование от ЦБ РФ под залог прав требований по крупным инвестпроектам имеют всего 4 банка.

Считаем целесообразным в этих и других случаях снизить порог капитала, но ввести лимиты на размещение бюджетных и иных ресурсов в зависимости от величины собственных средств и показателей устойчивости банка.

Стратегическая цель денежно-кредитной политики России — способствовать достижению и количественного, и качественного роста экономики за счет активизации деловой активности через повышение доступности кредитных ресурсов. Несмотря на вроде бы небольшую емкость нашей финансовой системы, резерв для ее эффективного использования весьма значителен.